

论亚洲“四小”外贸平衡状况 对其汇率的效应

厦门大学经济学院 陈亚温

【内容提要】本文就“四小”外贸平衡地位的变化对其本币汇率走势的影响展开论述,实证分析外贸的顺差一般可导致本币汇率的上浮,及反之亦然的情形;并分析、解释与上述有悖的情况在“四小”如何产生及其原因。本文亦对“四小”在两者关系上作用机制的异同进行了比较。

一个国家或某一地区的外贸收支平衡地位如何,与该国(地区)本币的汇率升降有着巨大的相关性。外贸与汇率走势的交互影响既可相得益彰,亦可相互掣肘。战后“四小”在两者关系上的实际做法颇有值得借鉴之处。

一、韩国外贸收支对韩圆汇率的影响

(一) 韩国持续的外贸逆差作为一个主要因素,推动本币贬值

纵观韩国成立以来的40多年历史,其外贸多数年份呈逆差,从而影响韩国国际收支的长期不平衡,进而使韩圆汇率的下浮趋势几乎一直存在。从1975年至今,韩国的外贸平衡地位可分为三个阶段。第一阶段,1975—1985年。外贸年年逆差,1975年逆差10614亿圆,1981年逆差高达33214亿圆,1985年仍有7360亿圆的逆差。第二阶段,1986—1989年。1986年战后首次出现顺差27590亿圆,顺差最高的是1988年,达64810亿圆,但到1989年(6120亿圆)即开始逆转。第三阶段,90年代以来的逆差。1990年逆差34170亿圆,1991年升至70814亿圆,1992年为40150亿圆的逆差,1993年仅第1季度已有13630亿圆的逆差^①。这里先就第一、三阶段的外贸逆差与韩圆的升降进行比较。第一阶段韩圆对SDR的汇率变化。自1975—1985年,除1976、1984这两年,韩圆比之SDR较前一年稍有升值外,其余年份韩圆均呈现贬值。此种贬值趋势与其外贸的逆差呈强相关性。1975年SDR与韩圆的比价为1:566.60;1980年1SDR=841.64韩圆;1985年则为977.81韩圆。至于1976年、1984年韩圆比SDR较前一年的升值与SDR的价值变动有关,前者与SDR的价值由钉住黄金改为钉住16种货币,后者则由钉住16种货币改钉5种主要货币所组成的货币篮子,即与SDR的贬值态势关联。此外,1975—1979年,韩圆均以484圆钉住1美元,表明1976年韩圆对美元未升值,而对SDR的升值实际上由SDR的贬值所致。此外,1984年比1983年,韩圆对美元汇价由795.50圆贬为827.40圆等于1美元,说明韩圆对美元未升却贬,而当年对SDR的升

^① 引自或根据IMF《国际金融统计》1982年6月号、1988年4月号、1993年7月号的数字计算。

值系由 SDR 单方贬值引起的。第三阶段韩国外贸状况与第一阶段相同,且外贸逆差呈扩大之势。这主要缘于韩圆的贬值态势。1990 年,1SDR 等于 1019.19 韩圆;1991 年,韩圆贬为 1088.27;1992 年,韩国外贸逆差下降了 43%,作为一项实际刺激,更由于心理效应,韩圆对 SDR 稍升,为 1084.05 圆等于 1SDR;1993 年第 1 季度,韩圆再次贬为 1109.80 圆。倘若以美元对比韩圆汇率,韩圆伴随韩国外贸逆差扩大而下跌的趋势则更明显。1990 年,US\$1=won716.40;1991 年,US\$1=won760.80;1992 年,US\$1=won788.40;1993 年首季,US\$1=won794.00。韩圆的下浮态势显而易见。然而,同是 1992 年的韩圆,为何比之 SDR 稍升,而较之美元却依然下浮? SDR 的货币篮子中 5 种货币(美元、日元、马克、英镑、法郎)有硬币,亦有软币,升跌大致抵消,故较稳定。而美元 1992 年比 1991 乃至 1990 年,均有一定幅度的升值,1991、1992 年分别较上年升值 3.5%、4%,韩圆的升值幅度不如美元,故 1991—1992 年韩圆均呈贬值态势^①。

(二) 韩国 80 年代后半期的外贸顺差推进了韩圆汇率的某些上浮

如上所述,在外贸平衡状况演进的第二阶段,即 1986—1989 年外贸顺差的数年,韩圆较之美元明显升值。1986 年,US\$1=won861.40;1987 年,US\$1=won792.30;1988 年,US\$1=won684.10;1989 年,伴随着韩国外贸顺差的减少,1 美元只等于 679.60 韩圆,然而韩圆较 1988 年仍略有上浮,不过上浮的幅度因外贸的均衡效应而大为缩小。此间,倘若考察韩圆对 SDR 的汇价,总体上韩圆仍呈升值之势,只有 1987 年稍显异常,1SDR=won1124.00,比 1986 年的 won1053.66,反倒是稍有贬值。这一年韩圆对 SDR,及对美元的汇率不相一致。究其原因: (1) 后滞效应,即外贸的顺差对汇率上浮的效应通常会有时差(time-lag); (2) SDR 升值。

(三) 韩国的外贸发展,尤其是其外贸收支的顺差推进其汇制改革

韩国的外贸扩张,特别是出口动力的强劲,使贸易及国际收支一度走向平衡,使其债务没有如拉美、东欧的债务国那样酿成偿债危机。就此而论,韩国以推动出口为转机,不仅外贸成绩喜人,且积累了解决债务问题的国际经验。韩国外贸扩展的另一效应是推进其汇率制度顺应国际潮流,朝市场化、自由化的方向改革。70 年代末、80 年代初,韩圆由实行固定汇率转为管理浮动,80 年代中期后,汇率管理走向自由化、非调节化。这两种改革,均与外贸增长、外贸平衡地位改善密不可分。据统计,韩国 1982 年以后一段时间出口增长快于进口,1982—1986 年其出口年均增长 12.6%^②,如若以 1985 年出口指数为 100,韩国 1986—1988 年,出口贸易指数由 112.2 增至 151.9,进口也由 108.1 升至 149.4,出口增速大于进口。1989 年后,虽出口增速不及进口,然而二者增长率均颇可观。出口由 1989 年的 153.9 上升至 1992 年的 192.0 (指数),增加 38.1 个百分点;同期进口由 174.5 升到 235.8,提高了 61.3 个百分点。1992 年的进出口总额 1236610 亿圆,1993 年第 1 季度已达 303330 亿圆^③。

二、台湾外贸收支变化对新台币汇率、汇制的若干影响

(一) 台湾外贸收支持续巨额顺差导致新台币升值

① 引自或根据 IMF《国际金融统计》1993 年 7 月号计算。

② 《当代世界经济实用大全》中国经济出版社 1990 年版,第 275 页。

③ IMF《国际金融统计》1993 年 7 月号。

台湾对外贸易平衡状况以 1971 年为界,此前大多年份逆差,之后则多数年份呈顺差。1974—1975 年台湾外贸逆差分别达 42.58 亿、19.31 亿新台币,显然与第一次石油危机的滞后效应及 1973—1975 年的世界性经济危机有关;1980 年台湾逆差亦达 17.75 亿新台币,这也与 1980—1983 年的世界经济衰退有关,加之 1979 年的第二次石油危机引起的“供给冲击”,使台进口石油费用大增,导致贸易失衡。1979 年,台湾进出口贸易顺差 463.71 亿台币,折合为 12.89 亿美元,当年美元对新台币汇价为 1:35.98^①;时隔 5 年后即 1984 年,台湾外贸顺差 84.97 亿美元^②,当年新台币的美元汇价却为 39.47^③ 5 年间台外贸顺差增长了 5.5 倍,而本币却下跌了 9.7%。究其原因,皆由于 80 年代初期连续三四年美元的持续大幅升值盖住了新台币的升值趋势,故统计上显示出新台币比美元相对贬值。5 年之后,1989 年台外贸顺差 140.39 亿美元,按可比价格计算,5 年中顺差增长了 65.2%^④。同年美元、新台币汇率为 1:26.17,新台币升值 50.8%^⑤。上述变化说明,倘无其他强力因素的逆向影响,外贸顺差确能引致本币汇价的上浮。1990—1992 年,台外贸顺差分别为 124.98 亿、133.18 亿、94.94 亿美元,显然外贸顺差处于上升趋势。1992 年由于大多发达国家仍处于经济衰退或复苏乏力而压缩进口,使以上述国家为主要出口市场的台湾出口增长率下降,而台大量购买多种武器又使进口增幅偏大,故当年台湾外贸顺差较之前一二年减少了。而且,新台币的升值倾向既促使进口扩张,又阻碍出口增长。再者,大量台资对中国大陆,以及泰、马、越的直接投资增长,固然与新台币升值有关,但却从总体上不利于台湾的出口增长。在此期间,新台币对美元的汇率也由 1990 年的 1:27.11,升值为 1991 年的 25.75 和 1992 年的 25.40^⑥。然而 1992 年外贸顺差增长率降低了,为何新台币对美元的汇价依然升值?源于下列几个因素:其一,后滞效应。外贸顺差增大导致本币汇率上浮,外贸逆差引致本币的下跌,均有一定的时滞,而外贸顺差增长率下降对汇价跌势的影响也有时差。其二,增幅下降与逆差有别。1992 年台只是顺差增速下降,而非逆差,不同的外贸平衡状况引致不同的效应。其三,与美国对台施压有关。1992 年美国外贸逆差达 962.8 亿美元,其中美对台逆差据台方大为缩小的统计为 202.8 亿元新台币,折合 7.98 亿美元。据此,美方事实上强迫台官方干预外汇市场,刺激新台币继续升值,美试图由此改善对台贸易。

(二) 台湾的外贸顺差推进了汇制改革

台几次大的汇制改革,特别是固定汇制转化为浮动、升汇管理放松这两次重大改革,无不与外贸收支改善紧密联系。此处仅就 1979 年 2 月生效的浮动汇率谈谈看法。在该次汇制改革中,台湾首次推出了与市场经济体制较为协调、使市场调节机制更能发挥作用的浮动汇率。而它的实行,无疑是 70 年代以后,台外贸持续顺差的原因。从 1975 至 1978 年,对外贸易由逆差 249.92 亿新台币转为顺差 601.31 亿新台币。与此同步的是,GNP 呈增势,1975 年达 5863.07 亿新台币,比 1974 年增长 4.44%;其后 3 年,分别增长 13.7%、10.25%、13.99%,

① [台]《“中华民国”统计月报》第 193 期(1982 年 1 月号)。

② 根据 [台]《“中华民国”统计月报》第 333 期(1993 年 10 月号)计算。

③ [台]《国民经济动向统计季报》第 60 期(1993 年 2 月号)。

④ 根据台湾《“中华民国”统计月报》第 333 期(1993 年 10 月号)计算。

⑤ 根据台湾《“中华民国”统计月报》第 333 期(1993 年 10 月号)计算。

⑥ [台]《“中华民国”统计月报》第 333 期(1993 年 10 月号);《国民经济动向统计季报》第 60 期(1993 年 2 月号)。

1978年GNP达9892.71亿新台币^①，与外贸顺差扩大、GNP增速加大相伴的是官方外汇储备的逐年增加，这一切是台湾实行管理浮动汇率的经济基础。1987年下半年台湾对外汇管制的放松，也非偶然，它主要是外贸顺差和国际收支盈余增加等因素的产物。1981—1987年，台湾经常项目顺差逐年增大，1981—1983年分别为5.19亿、22.48亿、44.12亿美元；1984—1986年则分别达69.76亿、91.98亿、162.77亿美元；1987年竟高达179.99亿美元^②。在此期间，台GNP按不变价格计算的年增长率亦相当可观，除1985年增速为6.19%外，其余均保持两位数的年增长率，其中1986年高达16.33%^③。因此，外汇管制的放松乃至取消，新台币的汇兑自由等改革，也就顺理成章地推出。

三、新加坡外贸收支及其国际收支对新币汇价的影响

新加坡的有形贸易通常呈逆差，但旅游等无形贸易的净收入抵补逆差有余，使经常项目一般为正值。有时经常项目也处逆差，但以资本项目的净收入来抵补，国际收支依然顺差，必然逼高新元的汇率。从1970年到1991年，新元比硬币日元、马克呈贬值态势，而较之美元、英镑、韩圆、港币、新台币等均明显升值。比之美元，新元汇率指数由1975年的100升至1991年的177；较之新台币，同期由100升到113.09；与港币相比，由100升达227.54；和韩圆比较，由100升至418.20，翻了数番。倘若将新元和日元相比，同期指数由100降为66.21；较之马克，同期指数也从100降至80.04^④。新元的此种走势说明，此期间该币总体而言处于升值状态，但升值的幅度比较平缓。另外，将新元与SDR相比，新元的升值倾向更毋庸置疑。1975年1SDR=S\$2.9144；1980年为S\$2.6701；1986年为S\$2.66041；1992年为S\$2.2617。缘何新元汇价走势与其外贸平衡状况会出现与国际经济学、国际金融所揭示的相关性相悖情形？此种矛盾尚须具体分析。其一，新元固然对大多货币升值，然升幅平缓，且较之日元、马克，新元事实上是相对贬值，这反映了新元升值的相对性、局限性。其二，虽然新加坡的有形贸易基本失衡，但其颇为可观的无形贸易盈余一般足以抵消其亏空的大部。例如，1975年新外贸逆差24.29亿美元，而其无形贸易却顺差达17.82亿美元，冲抵后经常项目逆差只余6.47亿美元；1980年新外贸逆差43.39亿美元，无形贸易则有顺差27.98亿美元，抵后当年经常项目逆差只剩15.41亿美元^⑤；1986年，新外贸逆差20.65亿美元，劳务旅游等的净收益盈余达20.55亿美元，二者相抵持平，经常项目基本平衡；1991年，新外贸逆差51.19亿美元，而无形贸易的顺差却达69.84亿美元，后者抵消前者有余，经常项目顺差达18.65亿美元，所以新元的汇率指数（若1985年=100）由1990年的121.5升至1991年的127.3^⑥。其三，新资本项目有着较大的顺差，即使经常项目逆差不小，也通常被其冲销有余。在许多年份里，由于新的国际直接投资子项目顺差可观，所以即便某年其国际间接投资子项目稍有逆差，冲抵之后事实上前者压着后者，而致使整个资本项目常有盈余。战后特别是70年代之后，新加坡的国际收支，大多年份呈顺差，无怪乎新元会持续升值态势。

①②〔台〕《国民经济动向统计季报》1991年5月号，第9页、24页。

③〔台〕《“中华民国”统计月报》1993年10月号。

④引自或根据〔新〕统计局《统计月报》及〔IMF〕《国际金融统计》有关各期计算。

⑤根据IMF《国际金融统计》1982年6月号，第358页计算。

⑥引自或根据IMF《国际金融统计》93年7月号，第470—472页计算。

四、香港的外贸状况对汇率的单向相关性

香港的汇制演进与台、韩相异，台、韩的汇制模式是由固定汇率走向浮动汇率，而香港的汇制则是循“两头钉住，中间浮动”的变化路线。具体说，1972年6月23日前，港元依其所定的价值量，实行对英镑钉住，钉住的汇率多次变动；1972年6月23—7月6日，港元随英镑对美元浮动，但港元对英镑仍实行钉住；1972年7月6—1974年11月15日，港元改为钉住美元；1974年11月—1983年10月，港元对美元自由浮动，无上下限的制约；1983年10月至今，实行港元对美元的联系汇率，发钞银行汇丰、渣打和中国银行按HK\$7.8=US\$1的比价按“外汇基金”的负债证明书发行港元，事实上港元对美元固定，但随美元浮动。对于现行的联系汇率，虽有反对意见，但依然在实行。鉴于港元在相当时期与美元、英镑的钉住关系，故其外贸对汇率走势的效应必受掣肘，不如浮动汇制那样清晰。虽此，香港外贸收支的平衡状况，对港元的市场汇率动向尚能窥出。香港的外贸，与台、韩有颇大的不同，前者转口贸易占相当比重，后者则无，故香港外贸与汇率的相互影响关系则具有与台、韩不同的特点。

1965—1973年，香港出口年均增长率11.7%，同期进口增速10.5%^①。显然，香港外贸收支此期间基本处于顺差。同期，港元呈上浮，其与美元的汇价由1970年的6.109/1升至1973年的5.090/1^②。1973—1983年，香港出口年均增长10.3%，进口年均增长12.0%^③，外贸呈逆差态势，由于数目可观的无形贸易净收入，故其国际收支略有顺差；同期港汇指数也由103.7升至107.4^④。上述两段时间，不管香港实行钉住政策，抑或自由浮动，外贸平衡地位，尤其是国际收支的均衡与否，是港汇浮沉的关键影响因素。80年代中期之后，两者的辩证关系更为复杂，必须深入一层分析。1986、1987年，香港外贸收支稍有盈余，分别为5.75亿及0.87亿港元，更不必论及经常项目的顺差。港元在这两年略为升值，1986年7.795/1，比上年7.811/1略上浮；1987年7.760/1，比1986年上浮。1988年香港外贸逆差57.29亿港元，同年港元汇价由7.760/1降为7.808港元等于1美元。1989年香港的外贸收支再次出现顺差77.28亿港元，同年港元汇价又较上年微升，由7.808/1升至7.807/1。至此，80年代后半期港元汇势与外贸平衡态势的同步性可见一斑。90年代之后，外贸与汇价的相互影响关系似稍模糊。1990—1992年，香港连续三年外贸逆差，逆差分别为26.56亿、130.90亿、303.42亿港元；然而，恰好这三年中，港元比之美元呈低度升值，由1989年的US\$1=HK\$7.807，分别升值为HK\$7.801（1990年）、HK\$7.781（1991）、HK\$7.741（1992年）^⑤；外贸与汇率发展趋势似和国际经济学原理相悖。出现此种现象的原因主要有：（1）香港的旅游等无形贸易净收入向来可观，对外贸逆差冲销大部，导致整个经常项目乃至整个国际收支平衡或者逆差甚小；（2）港元的联系汇率，使港元与美元相对固定，加之美元的贸易标价、计价货币地位，故外贸对汇率的效应不如浮动汇率灵敏；（3）与美元此期间的贬值倾向有关。固然港元钉住美元发行，但外汇市场的运作会使港元汇价浮沉。这3年美元较之SDR明显贬值，

① 引自《1985年世界发展报告》第191页。

② 《香港经济资料汇编》，中国统计出版社1990年版。

③ 引自《1985年世界发展报告》第191页。

④ 引自《香港经济资料汇编》，中国统计出版社1990年版。

⑤ [日] 亚细亚经济研究所《亚细亚动向年报》1993年6月第186、189页。

1989—1992 年每 1SDR 的美元值分别为：1.2818, 1.3568, 1.3682, 1.4082, 美元下跌幅度可观。所以，虽然港元由于外贸收支失衡的牵引，即便有些年份出现贬值倾向，但因港汇下跌倾向不如美元强，故港元反而呈升值趋势^①。

五、“四小”外贸对汇率影响的简要比较

（一）“四小”的外贸收支或者国际收支对其本币汇率走势均有较大的影响。

“四小”一般可按此公式，即“外贸顺差导致本币上浮，外贸逆差则本币下沉”，当其外贸收支与国际收支同向变化时，尤能对其汇率产生上述的效应，韩、台在此较为典型。港、新由于自由港政策，故其外贸逆差时，亦可由无形贸易盈余弥补，经常项目一般可呈顺差，或者由净资本流入，使国际收支平衡。所以在港、新，有时外贸不平衡，也可由经常项目的平衡乃至国际收支的平衡产生本币汇价上浮的效应。

（二）“四小”的货币均与美元关系密切，根本原因美国是“四小”的主要贸易伙伴。港元在 70 年代有几年钉住美元，中间有近 9 年的单独浮动，自 1983 年起至今仍钉住美元。新台币钉住美元的时间也颇长，自新台币的问世，一直坚持到 1979 年浮动汇率取代固定汇率为止。比较而言，新元与美元的关系最浅，由于新与英的传统联系，新元以前与英镑挂钩，1967 年起改为钉住美元，直到 1973 年新元浮动制的诞生。“四小”的货币皆与美元关系密切，除了美元的国际储备地位高的一般性原因外，还缘于“四小”和美国外贸关系甚密。美国是“四小”的主要贸易伙伴：美一直是台、韩的第一出口市场和第二进口地；1975 年后，美为新第一出口市场和第二商品来源国；1988 年前美为香港第一出口地，进口方面也名列前茅。

（三）“四小”外贸的长足进步，使其汇制改革走向市场化、自由化。

在“四小”中，香港从未实施过进口替代，而以出口导向战略及自由港著称，新加坡于 60 年代中期已实现发展战略由进口替代第一阶段越过其第二阶段转向出口导向。两地外贸发展包括转口贸易都有了很大进展。所以，新于 1973 年开始实行浮动汇率，而香港于 1974—1983 年实行单独自由浮动。1983 年后港元随美元浮动。台、韩实行浮动汇率较之新、港要迟 5—10 年，因其经济模式的转型稍迟些，体制的外向化亦稍逊。

（四）“四小”在外贸与汇率关系上的差别。

在外贸平衡状况方面，台湾是顺差的典型，新加坡是逆差的典型，港、韩介于其间，呈阶梯式的变化。台湾自 1971 年后几乎年年顺差，外汇存底数猛增。香港外贸顺差多于逆差。韩国反过来则外贸逆差多于顺差年份。新加坡自 70 年代以来年年逆差。与“四小”的外贸平衡地位变化有关，更与其国际收支密切相关的是其汇率走势的图形差别。台、韩处于两个极端，新、港位于台、韩之间，亦有差别。新台币后期大幅升值；新元大多时期升值倾向明显，一度升值幅度超过新台币；港元对弱币乃至大多货币呈爬行式升值，但较之日元、马克等强币则呈贬值趋势；韩圆几乎年年贬值（80 年代后半期除外），许多年份其贬值图形颇为陡峭。一般认为，浮动汇率与市场经济更相适应。“四小”经济模式外向化先后有别，外贸发展不仅在量上而且在时间上亦有异，故其走向浮动汇制也先后有别。新率先，港次之，台居中，韩断后。

（责任编辑 李元玉）

^① IMF《国际金融统计》1993 年 7 月号，第 552 页。